

学校编码: 10384

学号: 17920081151009



分类号____密级____

UDC____

廈門大學

碩 士 学 位 论 文

我国上市公司发放股票股利动机研究
——基于 A 股市场的实证研究

The Motivations of Stock Dividends Distribution in China
——An empirical study based on A Share Market

陈建武

指导教师姓名: 王志强 教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2012 年 10 月

论文答辩时间: 2012 年 11 月

学位授予日期: 2012 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

我国上市公司发放股票股利动机研究——基于 A 股市场的实证研究

陈建武

指导教师: 王志强 教授

厦门大学

2012 年 11 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

☐ 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于年 月 日解密，解密后适用上述授权。

☒ 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2012 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

股利政策是公司筹资及投资活动的延续，是公司理财的核心内容之一。对于企业经营管理者和企业权益所有者而言，股利政策的恰当与否关系到企业的稳定与未来发展，影响着公司的价值；而对于普通投资者而言，股利政策不仅关系到其能否直接获取相关股利，也由于影响公司的股价波动进而对其投资收益产生重大影响。

理论上讲，股票股利的发放仅仅涉及公司的账务处理，对公司的现金流及账面价值并不能产生影响，但我国上市公司却频繁采用送股和转股是出自什么动机？本文以我国 A 股市场 2006-2009 年间发放股票股利的公司作为研究样本，并严格选择了与之一一对应的匹配样本，采用配对 t 检验以及二元 Logit 回归的方法，对信号传递、增强流动性、最适股价、避免现金发放四个动机进行了逐一检验。

实证结果表明，信号传递和最适股价在本研究中得到了支持，而另外两个动机并没有得到有力的支持。关于信号传递动机，本文选取的变量是净资产收益率（ROE），研究表明发放股票股利的公司其发放后两年内的 ROE 显著高于没有发放股票股利的公司，而且效果在逐年递减；对于增强流动性动机，选取换手率作为研究指标，用除权日前以及除权日后 30 个交易日的平均换手率为自变量，发现发放股票股利后流动性在降低，而且研究样本和匹配样本之间并没有显著差别，不支持增强流动性假说；研究样本在发放股票股利的当年年度最后一个交易日股价显著高于匹配样本，最适股价动机得到了支持；本研究从现金用于偿债以及用于投资的两个角度选定的 3 个自变量对是否发放股票股利的 Logit 回归结果都不显著，避免现金发放的动机在本研究中没有得到支持。

最后，根据实证研究结果，本文从投资实践角度构建了预判上市公司发放股票股利的特征指标体系；从公司治理角度建议股价较高的上市公司发放股票股利以期使股价处于合理区间，并建议上市公司尽量保持股利政策的稳定性。

关键词：股票股利；动机研究；A 股

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Payment policy, as one of the core contents of the corporate finance, is the continuation of the company's financing and investing activities. For the managers and the owners, it's not only related to the corporate's development, but also affect the value of the corporate. For the stockholders, the dividend policy is not only related to whether they can get stock dividend directly but also has a direct impact on the company's stock price fluctuation, and therefore affect the investment revenue.

Theoretically, stock dividend is merely a transfer in accounting books and has no effect on the company's cash flow and value, but China's listed companies frequently paying stock dividend or transferring reserve to common shares. Why? In this thesis the author choose the companies that paid stock dividend as the research sample from China's A-share market between 2006 and 2009, and strictly selected one-to-one matching samples, then using paired t-test and binary logit regression to inspect the four motivations: signaling, enhancing liquidity, keeping the optimum price, and reserving cash.

The empirical results supported the signaling hypotheses and optimum price hypotheses, while the other two motives do not get strong support. The research results are as follows: (1) About signaling motivation, the paper select the ROE as variable, and it shows that the companies that paid stock dividend had significantly higher ROE than the rest within two years. But the effect diminished gradually; (2) Enhancing liquidity hypotheses, in this section we selected the turnover ratio as research indicators, selected the average turnover rate of 30 trading days before and after the payment date as independent variables, the research shows that liquidity after the payment date is reducing and there was no significant differences between the researching sample and the matching sample, and study does not support liquidity hypothesis; (3) Study found the researching sample had significantly higher price than matched samples, so the optimal price hypotheses was supported; (4) From the perspective of reserving the cash for paying debt and for the investment purpose, the author selected three independent variables. The logit regression results were not significant and the motivation of reserving cash was not supported.

Finally, according to the results of empirical research, from the perspective of investment practice we built an indicator system for predicting the distribution of stock dividend among listed companies. And from the perspective of corporate governance, we recommend the listed companies with high share price distribute stock dividends to reduce the price to a reasonable range and the listed companies should maintain the stability of the payment policy.

Keyword: Stock Dividends Distribution, Motivation, A Share Market

目 录	
第一章 绪论	1
第一节 研究背景.....	1
第二节 研究问题与目的.....	1
第三节 研究方法与流程.....	2
第二章 文献综述	3
第一节 相关概念.....	3
第二节 信号传递假说.....	5
第三节 增强流动性假说.....	8
第四节 最适股价假说.....	8
第五节 避免现金发放假说.....	10
第六节 本章小结.....	10
第三章 研究方案设计	11
第一节 样本的选择.....	11
第二节 变量的选择.....	12
第三节 数据分析方法.....	13
第四章 实证分析结果	14
第一节 信号传递.....	14
第二节 增强流动性.....	19
第三节 最适股价及避免现金发放.....	25
第五章 研究结论与展望	28
第一节 研究结论和研究局限.....	28
第二节 对投资实践及公司治理的启示.....	29

第三节 未来研究方向.....	30
参考文献	32
附 录.....	34
致 谢.....	40

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1. The background of the paper	1
2. Aims of the paper	1
3. Research methods and scheme	2
Chapter 2 An overview of the Literature	3
1. Related Definitions	3
2. Signaling Hypothesis	5
3. Increasing Liquidity	8
4. Keeping Optimal Price	8
5. Cash Reserving Hypothesis	10
6. Summary	10
Chapter 3 Researching Schema	11
1. Sample Selection	11
2. Variables Selection	12
3. Studying methods	13
Chapter 4 The results of Empirical Study	14
1. The Result of Signaling Theory	14
2. The Result of Increasing Liquidity Theory	19
3. Keeping Optimal Price and Cash Reserve	25
Chapter 5 Research Conclusions and outlook	28
1. Conclusions and the Limit	28
2. Revelations for investment activities and corporate governance	29
3. Further Research Direction	30
References	32
Appendix	34
Acknowledgements	40

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景

公司筹资、投资活动以及股利支付政策，是公司理财活动的三大核心内容。对于公司的经营管理者 and 权益所有者而言，股利政策的恰当与否关系到公司的稳定与长期发展，影响着公司的价值；而对于普通投资者而言，股利政策不仅关系到其能否直接获取相关股利，也由于影响公司的股价波动进而对其投资收益产生重大影响。

在我国 A 股证券市场上，“高送转”一直是热门炒作题材。从历年实际来看，具有高送转预期的股票在证券市场上通常都有较好的表现，市场似乎以实际行动证明了股票股利政策的有效性，也正是这个源于实际的问题，激发了笔者对股利政策相关理论的兴趣。股利形式主要包括现金及股票股利，从市场的实际表现看，发放股票股利的上市公司其股价表现要优于发放纯现金股利的股票，本文选取发放股票股利的公司作为研究对象。理论上讲，股票股利的发放仅仅涉及公司的账务处理，对公司的现金流及账面价值并不能产生影响，但我国上市公司却频繁采用送股和转股是出自什么动机？

正因为其具有的普遍意义以及实际价值，结合自身兴趣以及对数据分析工具的掌握情况，我选择该题目作为研究对象。

第二节 研究问题与目的

目前股利理论研究通常认为发放股票股利的可能动机主要有如下几种：信号传递、增强流动性、最适价格、保留现金以及再融资等。由于 2008 年修订的《上市公司证券发行管理办法》中对拟再融资的上市公司需要满足的一个必要条件进行了修改，由原先的“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之二十”修改为“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”，导致股票股利的发放已与再融资脱钩，故本文不对再融资的功能进行分析。本研究

将检验信号传递、增强流动性、最适股价、保留现金这四个动机是否能在 A 股市场得到验证和支持。

本论文除了检验这四个动机在目前的市场情况下是否有效外，还会根据研究结果得出对实践的启示作用，并且提出未来研究展望。

第三节 研究方法 with 流程

本文采用文献阅读法和实证分析法展开研究，通过对国内外关于发放股票股利动机的文献阅读，选定研究的问题，确定实证研究需要用到的样本以及变量，运用 SPSS19.0 软件进行数据分析，给出研究问题的结论并对此加以讨论。

本研究总体流程框架如图 1.1 所示。

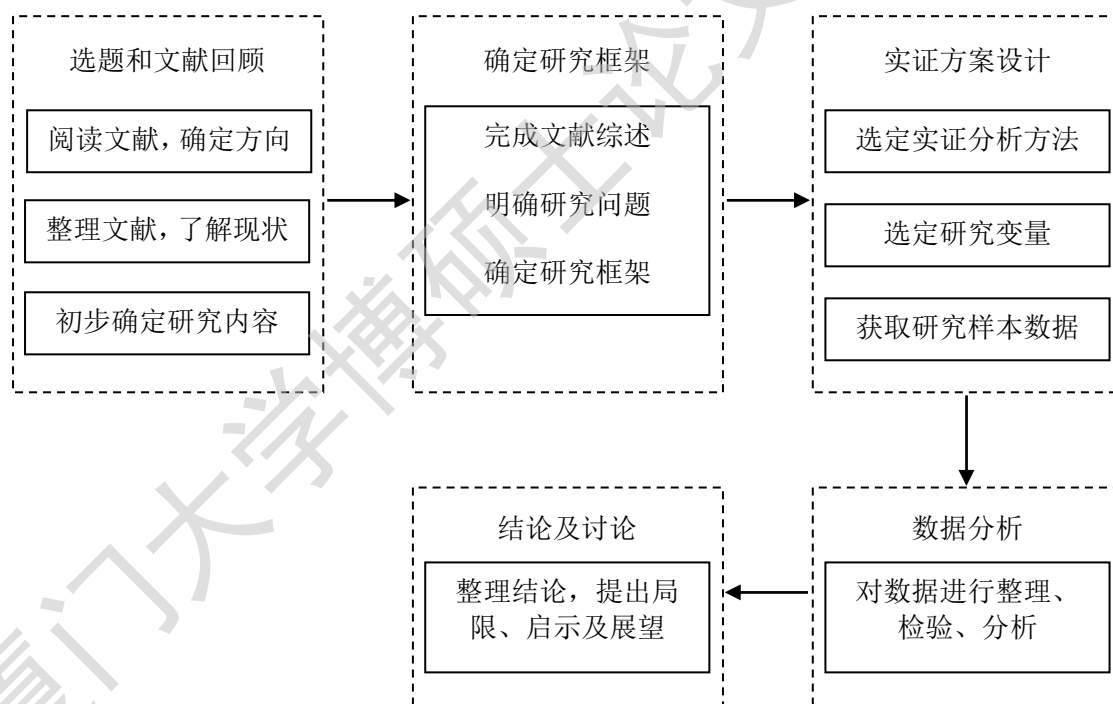


图 1.1 研究流程

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库